

# Raport Funduszowy



## Fundusze w PLN – styczeń

Wg wycen na 31 stycznia 2022 r.

### Styczeń – spadki funduszy i akcji i obligacji, stabilizacja oszczędnościowych

- Dalsze przeszacowanie oczekiwań rynkowych co do tempa podwyżek i docelowego poziomu stopy procentowej NBP doprowadziło w styczniu do dalszych zniżek cen (a wzrostu rentowności) średnio- i długoterminowych obligacji skarbowych; na fali prawdopodobnej zapowiedzi pierwszej podwyżki stopy procentowej w USA na najbliższym tj. marcowym posiedzeniu Fed, straciły też średnio wszystkie grupy funduszy zagranicznych;
- Z kolei wzrost stopy WIBOR6M, będącej bazą do oprocentowania krajowych obligacji zmienno-kuponowych wsparł ich wyceny, dzięki czemu zarówno fundusze „krótkoterminowych” obligacji skarbowych, obligacji korporacyjnych, jak i uniwersalne w styczniu doświadczyły stabilizacji;
- W styczniu potraciły na wartości także wszystkie grupy funduszy akcji – najmocniej wyeksponowane na amerykańskie spółki technologiczne, czy szerzej „wzrostowe”;

Data sporządzenia:

**4 lutego 2021**

Autor:

**Zbigniew Obara**  
Menedżer ds. Analiz,  
Makler Papierów  
Wartościowych

Raport podsumowuje stopy zwrotu jednostek w PLN otwartych funduszy akcji i obligacji z oferty Alior Banku. Stopy zwrotu dla indeksów znajdują się na końcu raportu.

### Spis treści

|  |    |
|--|----|
| Fundusze dłużne polskie skarbowe uniwersalne .....                     | 2  |
| Fundusze dłużne polskie korporacyjne.....                              | 2  |
| Fundusze polskie obligacji krótkoterminowych skarbowe .....            | 3  |
| Fundusze polskie obligacji krótkoterminowych uniwersalne .....         | 3  |
| Fundusze dłużne zagraniczne <i>high-yield (HY)</i> .....               | 4  |
| Fundusze dłużne zagraniczne rynków Emerging Markets (EM) .....         | 4  |
| Fundusze dłużne zagraniczne globalne/IG* .....                         | 5  |
| Fundusze dłużne pozostałe .....  | 5  |
| Fundusze akcji polskich uniwersalne .....                              | 6  |
| Fundusze akcji polskich małych i średnich spółek.....                  | 6  |
| Fundusze akcji zagranicznych rynków rozwiniętych (DM) - globalne ..... | 7  |
| Fundusze akcji amerykańskich - szczegółowe.....                        | 7  |
| Fundusze akcji europejskich - szczegółowe .....                        | 8  |
| Fundusze akcji z rynków rozwijających się (EM) - globalne .....        | 8  |
| Fundusze akcji azjatyckich rynków wschodzących.....                    | 9  |
| Fundusze akcji z rynków wschodzących - pozostałe .....                 | 9  |
| Fundusze surowcowe .....   | 10 |
| Fundusze akcji pozostałe .....   | 10 |
| Stopy zwrotu klas aktywów.....   | 11 |

**Styczeń 2022**

## Fundusze dłużne polskie skarbowe uniwersalne

**Tabela 1.** Stopy zwrotu polskich funduszy, dla których głównym przedmiotem inwestycji są obligacje skarbowe lub gwarantowane przez Skarb Państwa\*.

| Fundusz                       | Styczeń       | 3 mies.      | 6 mies.      | YTD          | 12m           | 3 lata       | 5 lat       |
|-------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|-------------|
| NN Obligacji                  | 0,23%         | -3,6%        | -6,6%        | 0,2%         | -7,1%         | 5,0%         | 14,8%       |
| Ipopema Dłużny kat. B         | 0,03%         | -5,5%        | -10,2%       | 0,0%         | -13,3%        | -6,7%        | 2,5%        |
| NN (L) Obligacji Plus         | -0,01%        | -0,7%        | -0,5%        | 0,0%         | -0,1%         | 8,1%         | 0,9%        |
| Metlife Obligacji Skarbowych  | -0,14%        | -3,0%        | -6,4%        | -0,1%        | -7,0%         | -1,0%        | 4,0%        |
| PZU Dłużny Aktywny            | -0,34%        | -4,4%        | -9,6%        | -0,3%        | -11,3%        | -0,9%        | 6,3%        |
| Investor Obligacji            | -0,64%        | -5,7%        | -9,5%        | -0,6%        | -11,1%        | -2,0%        | 6,1%        |
| MetLife Obligacji Plus        | -0,69%        | -1,9%        | -3,5%        | -0,7%        | -4,6%         | 2,4%         | 8,6%        |
| Ipopema Obligacji kat. B      | -0,77%        | -7,0%        | -13,1%       | -0,8%        | -14,6%        | -6,5%        | 0,1%        |
| PZU Papierów Dłużnych Polonez | -0,80%        | -5,0%        | -9,7%        | -0,8%        | -11,5%        | -0,5%        | 7,0%        |
| Generali Korona Obligacje     | -1,00%        | -6,0%        | -10,2%       | -1,0%        | -12,1%        | -2,5%        | 4,5%        |
| Aviva Obligacji Globalnych**  | -1,09%        | -5,3%        | -9,9%        | -1,1%        | -12,7%        | -6,9%        | -1,5%       |
| Quercus Obligacji Skarbowych  | -1,27%        | -6,6%        | -11,0%       | -1,3%        | -11,2%        | -0,8%        |             |
| Alior Obligacji               | -1,39%        | -5,9%        | -8,6%        | -1,4%        | -10,0%        | -6,9%        | -1,5%       |
| Generali Obligacje Aktywne    | -1,51%        | -8,3%        | -14,0%       | -1,5%        | -16,5%        | -6,0%        | 1,3%        |
| Aviva Obligacji Dynamiczny    | -1,65%        | -5,9%        | -10,8%       | -1,6%        | -13,2%        | -4,7%        | 1,9%        |
| <b>średnia</b>                | <b>-0,74%</b> | <b>-5,0%</b> | <b>-8,9%</b> | <b>-0,7%</b> | <b>-10,4%</b> | <b>-2,0%</b> | <b>3,9%</b> |

Źródło: Bloomberg, \* min. 70% aktywów wg danych z ostatnich kart funduszy lub sprawozdań finansowych i wskaźnik ryzyka stopy procentowej – Modified Duration przekracza lub może przekraczać 2 lata, albo być ujemny

Pierwsza połowa stycznia przyniosła pewną stabilizację, jednak w końcówce miesiąca znów znacząco przeszacowane zostały rynkowe oczekiwania co do podwyżek stóp procentowych, co przełożyło się z kolei na wyższe rentowności skarbowych obligacji stałokuponowych i spadki ich cen. Benchmark dla polskich obligacji stracił 0,5 proc. Większość funduszy w grupie zanotowała większe straty, co może oznaczać przeważenie portfela na długim końcu krzywej rentowności. Funduszem natomiast, który nawet lekko zwiększył swoją wartość okazał się być jednocześnie największy w swojej grupie mianowicie – NN Obligacji (2,6 mld zł aktywów). Wraz z drugim funduszem NN TFI (ale pod innym parasolem), tj. NN(L) Obligacji Plus oraz Metlife Obligacji Skarbowych są to także jedyne fundusze, które mogą pochwalić się zyskiem w perspektywie 3-letniej. Stabilizująco na wyceny portfeli funduszy w powyższej grupie w przyszłych okresach wpłynąć powinny coraz wyższe rentowności obligacji w spektrum inwestycyjnym. Na koniec stycznia polskie skarbowe obligacje 5- i 10-letnie oferowały po ok. 4 proc. średnio do wykupu – o ok. 0,5 pkt. proc. więcej oferowały emitowane przez BGK i PFR „koronaobligacje” gwarantowane przez Skarb Państwa, a 10-letnie obligacje skarbowe krajów z regionu, w zależności od kraju emitenta - od 3,3 do nawet 5,5 proc.

## Fundusze dłużne polskie korporacyjne

**Tabela 2.** Stopy zwrotu funduszy, które inwestują w dług nieskarbowy\* ponad 70% aktywów.

| Fundusz                                | Styczeń      | 3 mies.      | 6 mies.      | YTD         | Rok          | 3 lata      | 5 lat       |
|--|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| Generali Oszczędnościowy               | 0,22%        | -0,8%        | -1,0%        | 0,2%        | -0,4%        | 3,9%        | 8,8%        |
| Quercus Ochrony Kapitału               | 0,18%        | -0,1%        | -0,4%        | 0,2%        | 0,4%         | 4,3%        | 9,1%        |
| Generali Profit Plus                   | 0,12%        | -0,6%        | -0,8%        | 0,1%        | 0,0%         | 3,3%        | 8,2%        |
| Aviva Dochodowy                        | 0,04%        | -0,1%        | -0,2%        | 0,0%        | 0,2%         | 4,2%        | 8,4%        |
| Aviva Dłużnych Papierów Korporacyjnych | -0,31%       | -1,3%        | -1,8%        | -0,3%       | -1,2%        | 5,0%        | 8,7%        |
| <b>średnia</b>                         | <b>0,05%</b> | <b>-0,6%</b> | <b>-0,9%</b> | <b>0,0%</b> | <b>-0,2%</b> | <b>4,1%</b> | <b>8,7%</b> |

Źródło: Bloomberg, \* dane wg ostatnich kart funduszy lub sprawozdań finansowych

## Styczeń 2022

Za wyjątkiem Avivy Dłużnych Papierów Korporacyjnych, który posiada najwyższy odsetek euroobligacji, a więc obligacji krajowych emitentów denominowanych w euro (ponad 50% portfela), fundusze polskich obligacji korporacyjnych w styczniu przyniosły były na niewielkim „plusie”, czemu pomagała rosnąca stawka WIBOR6M (już ponad 3,4% na koniec stycznia), będąca bazą do oprocentowania obligacji zmienno-kuponowych, stanowiących zdecydowaną większość emisji na polskim rynku obligacji korporacyjnych. W ostatnich dniach stycznia wzrosły także oczekiwania rynkowe co do docelowego poziomu stawek rynku międzybankowego (wraz z oczekiwanymi podwyżkami stopy NBP). Obecnie konsensus przewiduje nawet 4,5% stawki WIBOR w II połowie br.

### Fundusze polskie obligacji krótkoterminowych skarbowe

**Tabela 3.** Stopy zwrotu funduszy, które mają niskie ryzyko stopy procentowej i inwestują głównie w obligacje skarbowe\*.

| Fundusz                   | Styczeń      | 3 mies.      | 6 mies.      | YTD         | Rok          | 3 lata       | 5 lat       |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| NN Konserwatywny          | 0,33%        | -0,4%        | -1,0%        | 0,3%        | -1,2%        | 1,1%         | 3,7%        |
| NN (L) Konserwatywny Plus | 0,25%        | -0,6%        | -1,2%        | 0,3%        | -1,5%        | 1,0%         | 3,6%        |
| Investor Dochodowy        | 0,25%        | -1,1%        | -2,2%        | 0,3%        | -3,3%        | -0,4%        | 3,6%        |
| PZU Ochrony Majątku       | -0,10%       | -1,2%        | -2,6%        | -0,1%       | -2,8%        | -2,2%        | -1,0%       |
| Aviva Niskiego Ryzyka     | -0,17%       | -2,5%        | -4,5%        | -0,2%       | -5,7%        | -3,2%        | -0,3%       |
| <b>średnia</b>            | <b>0,11%</b> | <b>-1,2%</b> | <b>-2,3%</b> | <b>0,1%</b> | <b>-2,9%</b> | <b>-0,7%</b> | <b>1,9%</b> |

Źródło: Bloomberg, \*dla których wskaźnik ryzyka stopy procentowej – Modified Duration kształtuje się w przedziale 0-2 lata, kryterium przyjęte m.in. w klasyfikacji Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami ([https://www.izfa.pl/media/Klasyfikacja\\_FI\\_20181130.pdf](https://www.izfa.pl/media/Klasyfikacja_FI_20181130.pdf)), a które posiadają w aktywach mniej niż 30% długu nieskarbowego

Styczeń dla 3 z 5 funduszy w grupie funduszy „najbezpieczniejszych”, tzn. charakteryzujących się najmniejszym udziałem papierów nieskarbowych oraz najniższym ryzykiem stopy procentowej – *duration*, przyniósł zahamowanie spadków. Bezpośrednim powodem takiego stanu rzeczy jest stabilizacja cen stałokuponowych obligacji krótkoterminowych - jak benchmarkowej „2-latki” - serii DS1023, której rentowność na koniec miesiąca wynosiła ok. 3,6 proc. oraz wzrost cen serii obligacji zmiennokuponowych (WZ), których kupony w styczniu odnowiły się po znacząco wyższej stopie WIBOR6M (3,4 proc.).

### Fundusze polskie obligacji krótkoterminowych uniwersalne

**Tabela 4.** Stopy zwrotu polskich funduszy, które mają niskie ryzyko stopy procentowej, ale nie inwestują głównie w obligacje skarbowe\*.

| Fundusz                         | Styczeń      | 3 mies.      | 6 mies.      | YTD         | Rok          | 3 lata      | 5 lat       |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| Quercus Dłużny Krótkoterminowy  | 0,37%        | 0,0%         | -0,3%        | 0,4%        | 0,5%         | 6,9%        |             |
| Investor Oszczędnościowy        | 0,28%        | -0,8%        | -1,6%        | 0,3%        | -1,4%        | 3,3%        | 8,7%        |
| Metlife Konserwatywny           | 0,28%        | 0,6%         | 0,3%         | 0,3%        | 1,0%         | 5,4%        | 10,5%       |
| Metlife Konserwatywny Plus      | 0,25%        | 0,4%         | 0,2%         | 0,3%        | 0,8%         | 5,3%        | 10,4%       |
| Alior Oszczędnościowy           | 0,08%        | -1,2%        | -1,7%        | 0,1%        | -2,0%        | 1,0%        | 6,0%        |
| PZU Sejf+                       | 0,08%        | -0,5%        | -1,2%        | 0,1%        | -1,2%        | 2,4%        | 6,1%        |
| NN Obligacji Krótkoterminowych  | 0,06%        | -0,6%        | -1,0%        | 0,1%        | -0,4%        | 8,2%        | 13,3%       |
| Ipopema Konserwatywny           | 0,04%        | -1,5%        | -3,2%        | 0,0%        | -3,6%        | -0,3%       | 4,2%        |
| PZU Obligacji Krótkoterminowych | 0,00%        | -0,9%        | -1,9%        | 0,0%        | -1,8%        | 1,2%        | 5,6%        |
| Generali Aktywny Dochodowy      | -0,10%       | -1,2%        | -2,1%        | -0,1%       | -1,8%        | 4,1%        | 10,8%       |
| Generali Korona Dochodowy       | -0,22%       | -1,4%        | -2,5%        | -0,2%       | -2,1%        | 4,7%        | 11,2%       |
| <b>średnia</b>                  | <b>0,10%</b> | <b>-0,6%</b> | <b>-1,4%</b> | <b>0,1%</b> | <b>-1,1%</b> | <b>3,8%</b> | <b>8,7%</b> |

Źródło: Bloomberg, \*dla których wskaźnik ryzyka stopy procentowej – Modified Duration kształtuje się w przedziale 0-2 lata, kryterium przyjęte m.in. w klasyfikacji Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami ([https://www.izfa.pl/media/Klasyfikacja\\_FI\\_20181130.pdf](https://www.izfa.pl/media/Klasyfikacja_FI_20181130.pdf)), a które posiadają w aktywach więcej niż 30% długu nieskarbowego

## Fundusze dłużne zagraniczne *high-yield* (HY)

**Tabela 5.** Stopy zwrotu funduszy, dla których głównym przedmiotem inwestycji są obligacje emitentów korporacyjnych o rankingu sub-inwestycyjnym (HY).

| Fundusz                                     | Styczeń      | 3 mies.      | 6 mies.      | YTD          | Rok         | 3 lata       | 5 lat        |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| Fidelity European High Yield PLN-hedged     | -1,8%        | -1,1%        | -1,4%        | -1,8%        | 1,9%        | 18,0%        | 24,6%        |
| Schroder Global High Income Bond PLN-hedged | -1,9%        | -1,2%        | -1,7%        | -1,9%        | 0,0%        | 9,3%         | 13,9%        |
| Blackrock Global High Yield PLN-hedged      | -2,6%        | -2,2%        | -3,0%        | -2,6%        | -0,6%       | 13,9%        | 19,6%        |
| NN (L) Globalny Długu Korporacyjnego        | -2,8%        | -1,7%        | -2,3%        | -2,8%        | 0,0%        | 10,6%        | 13,4%        |
| <b>średnia</b>                              | <b>-2,3%</b> | <b>-1,5%</b> | <b>-2,1%</b> | <b>-2,3%</b> | <b>0,3%</b> | <b>12,9%</b> | <b>17,9%</b> |

Źródło: Bloomberg,

Grudzień dla obligacji zagranicznych emitentów korporacyjnych o ratingu subinwestycyjnym bądź bez ratingu (HY, *high-yield*) okazał się pojedynczym miesiącem wzrostów, a styczeń był już mocno spadkowy. Zaważył globalny sentyment dla aktywów ryzykownych oraz oczekiwania na szybsze tempo podwyższania stóp procentowych w USA. Ceny obligacji high-yield wykazują najmocniej pozytywną korelację z globalnymi rynkami akcji, właśnie w okresach spadków na nich, przy czym w związku z tym, że prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych w strefie euro jest dużo mniejsze i perspektywa ta jest dużo bardziej odległa, kolejny miesiąc lepiej zachowywał się fundusz emitentów europejskich. Dysparytet krótkoterminowych stóp procentowych (rynkowych) dla złotego vs. amerykański dolar czy zwłaszcza euro, powoduje coraz wyższy uzysk z tytułu hedgingu ryzyka walutowego do PLN portfeli instrumentów finansowych denominowanych w EUR bądź USD. Styczeń jest jednak przykładem miesiąca, w którym tendencje cenowe portfeli były dominujące. Wspomniany uzysk z tzw. pkt. swapowych można obecnie szacować na poziomie ok. 0,2 proc. miesięcznie dla zabezpieczenia pary USD/PLN i ok. 0,3 proc. miesięcznie EUR/PLN.

## Fundusze dłużne zagraniczne rynków Emerging Markets (EM)

**Tabela 6.** Stopy zwrotu funduszy, dla których głównym przedmiotem inwestycji są obligacje emitentów z rynków wschodzących (EM).

| Fundusz                                     | Styczeń      | 3 mies.      | 6 mies.      | YTD          | Rok          | 3 lata       | 5 lat        |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Blackrock EM Local Currency Bond PLN-hedged | 0,2%         | -0,8%        | -4,4%        | 0,2%         | -7,3%        | -4,1%        | -3,2%        |
| NN (L) Obligacji Rynków Wschodzących        | -0,3%        | -1,4%        | -5,8%        | -0,3%        | -9,5%        | -7,7%        | -4,6%        |
| Schroder EM Debt Absolute Return PLN-hedged | -0,8%        | -1,8%        | -5,2%        | -0,8%        | -7,7%        | -5,0%        | -3,9%        |
| PZU Dłużny Rynków Wschodzących              | -1,4%        | -2,8%        | -8,4%        | -1,4%        | -10,0%       | 4,2%         | 5,7%         |
| <b>średnia</b>                              | <b>-0,6%</b> | <b>-1,7%</b> | <b>-6,0%</b> | <b>-0,6%</b> | <b>-8,6%</b> | <b>-3,1%</b> | <b>-1,5%</b> |
| Fidelity EM Debt A-HMDIST (G)* PLN-hedged   | -2,4%        | -4,6%        | -5,7%        | -2,4%        | -4,5%        | 7,4%         |              |

Źródło: Bloomberg, \* fundusz wypłacający dywidendy (miesięcznie), stopa zwrotu funduszu prezentowana bez dywidend i nie uwzględniana do średniej w grupie

Podobnie jak w segmencie obligacji HY, także dla obligacji EM, grudzień okazał się wzrostowy „przejściowo” i w styczniu ponownie w grupie dominowały spadki (wyjątkiem okazał się fundusz Blackrocka), przy czym zwracamy uwagę, że bardzo rozbieżnie zachowały się podsegmenty obligacji EM – ten w walutach lokalnych krajów emitentów (LC – *local currency*) zanotował płaski miesiąc, podczas gdy w walutach „twardych” (głównie USD) spadki wyniosły ponad 3,0 proc.

Styczeń 2022

## Fundusze dłużne zagraniczne globalne/IG\*

**Tabela 7.** Stopy zwrotu funduszy inwestujących na rynku obligacji globalnie.

| Fundusz   | Styczeń      | 3 mies.      | 6 mies.      | YTD          | Rok          | 3 lata      | 5 lat       |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| Templeton Global Total Return Fund (A) PLN-hedged | 0,4%         | -0,4%        | -2,6%        | 0,4%         | -4,0%        | -15,4%      | -11,6%      |
| Templeton Global Bond Fund (N) PLN-hedged         | -0,2%        | -0,2%        | -1,9%        | -0,2%        | -5,2%        | -13,1%      | -9,6%       |
| PZU Globalny Obligacji Korporacyjnych             | -0,8%        | -0,9%        | -1,6%        | -0,8%        | -1,3%        | 6,1%        | 8,2%        |
| Black Rock FIGO** PLN-hedged                      | -1,0%        | -1,0%        | -1,4%        | -1,0%        | -1,0%        | 9,0%        | 11,5%       |
| Fidelity Sustainable Strategic Bond PLN-hedged    | -1,5%        | -1,3%        | -2,7%        | -1,5%        | -2,5%        | 10,9%       | 14,4%       |
| Metlife Obligacji Światowych                      | -1,6%        | -2,6%        | -5,1%        | -1,6%        | -5,7%        | -1,1%       | 1,3%        |
| Schroder Euro Credit Conviction PLN-hedged        | -1,6%        | -1,6%        | -3,2%        | -1,6%        | -1,8%        | 13,6%       | 22,7%       |
| Fidelity US Dollar Bond PLN-hedged                | -2,2%        | -1,8%        | -3,1%        | -2,2%        | -2,8%        | 15,4%       |             |
| <b>średnia</b>                                    | <b>-1,1%</b> | <b>-1,2%</b> | <b>-2,7%</b> | <b>-1,1%</b> | <b>-3,0%</b> | <b>3,2%</b> | <b>5,3%</b> |

Źródło: Bloomberg, \*z dominującym udziałem w portfelu obligacji o ratingu inwestycyjnym (IG), \*\* Fixed Income Global Opportunities, \* 12 stycznia 2021 r. fundusz zmienił politykę inwestycyjną i nazwę – poprzednio Avivba Obligacji

W styczniu traciły wszystkie segmenty obligacji skarbowych DM i IG (DM, Developed Markets – rynki rozwinięte; IG, Investment Grade – rating inwestycyjny). Rentowności amerykańskich obligacji pięły się w górę w związku z bardziej stanowczym stanowiskiem Fed odnośnie konieczności podwyżek stóp procentowych. Jednocześnie już w marcu amerykańska Rezerwa Federalna zakończy program skupu obligacji, na który omawiana grupa funduszy była najbardziej wyeksponowana. W styczniu w powyższej grupie najlepiej radziły sobie fundusze Templetona z elementami zakładów relatywnych, z wykorzystaniem m. in. obligacji EM. Są to jednocześnie fundusze z geograficznie, jak i walutowo najszerszym spektrum inwestycyjnym. Najsłabiej natomiast radził sobie fundusz Fidelity, z najwyższym *duration* portfela w grupie (ok. 6 lat) i pozycją kierunkową (long-only) na amerykańskie obligacje skarbowe i korporacyjne IG.

## Fundusze dłużne pozostałe

**Tabela 8.** Stopy zwrotu funduszy niedających się zakwalifikować do żadnej z pozostałych grup.

| Fundusz                                    | Styczeń | 3 mies. | 6 mies. | YTD   | Rok    | 3 lata | 5 lat  |
|--|---------|---------|---------|-------|--------|--------|--------|
| Franklin Gulf Bond PLN-hedged              | -1,7%   | -1,5%   | -1,8%   | -1,7% | 3,3%   |        |        |
| Schroder Asian Convertible Bond PLN-hedged | -2,8%   | -5,1%   | -6,9%   | -2,8% | -5,2%  | 17,4%  | 21,9%  |
| Generali Obligacje: Nowa Europa            | -2,9%   | -8,7%   | -12,5%  | -2,9% | -14,2% | -7,9%  | -11,6% |

Źródło: Bloomberg

W styczniu traciły i to dość znacznie fundusze niedających się zakwalifikować do żadnej z poprzednich grup, w tym także Franklin Gulf Bond, inwestujący wyłącznie w obligacje krajów z Zatoki Perskiej. Stało się to pomimo 15%-owego wzrostu cen ropy. Kolejny także miesiąc mocnych spadków funduszu Generali, który jest wyeksponowany na mocno tracące w ostatnim kwartale długoterminowe obligacje skarbowe w regionie Europy Środkowo-wschodniej. Roczna strata tego funduszu przekroczyła już 14%.

**Styczeń 2022**

## Fundusze akcji polskich uniwersalne

**Tabela 9.** Stopy zwrotu funduszy o uniwersalnej polityce inwestycyjnej i koncentracji na krajowym rynku akcji.

| Fundusz                                 | Styczeń      | 3 mies.      | 6 mies.      | YTD          | Rok          | 3 lata       | 5 lat        |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| MetLife Akcji Polskich                  | -2,0%        | -7,7%        | 2,3%         | -2,0%        | 28,4%        | 38,9%        | 31,0%        |
| Generali Korona Akcje                   | -2,0%        | -6,8%        | 1,5%         | -2,0%        | 19,9%        | 15,7%        | 15,4%        |
| Ipopema Akcji kat. B                    | -2,1%        | -8,6%        | -1,8%        | -2,1%        | 17,2%        | 20,1%        | 16,8%        |
| MetLife Akcji                           | -2,1%        | -9,2%        | -0,4%        | -2,1%        | 23,8%        | 28,5%        | 24,6%        |
| NN Akcji                                | -2,2%        | -7,4%        | 1,5%         | -2,2%        | 18,0%        | 23,5%        | 23,0%        |
| NN Polski Odpowiedzialnego Inwestowania | -2,6%        | -7,0%        | 0,8%         | -2,6%        | 17,5%        | 26,7%        | 21,5%        |
| Generali Akcje Wzrostu                  | -3,1%        | -6,6%        | -2,2%        | -3,1%        | 13,0%        | 26,5%        | 21,8%        |
| Alior Akcji**                           | -3,4%        | -9,0%        | -9,0%        | -3,4%        | 7,5%         | 4,1%         |              |
| Quercus Agresywny                       | -3,4%        | -8,2%        | -3,4%        | -3,4%        | 28,3%        | 87,3%        | 42,8%        |
| PZU Akcji Krakowiak                     | -3,7%        | -9,5%        | -7,6%        | -3,7%        | 4,2%         | -9,7%        | -25,0%       |
| PZU Akcji Polskich*                     | -4,3%        | -9,5%        | -4,5%        | -4,3%        | 12,4%        | 0,8%         | -18,9%       |
| Aviva Polskich Akcji                    | -4,6%        | -9,7%        | -1,2%        | -4,6%        | 18,0%        | 26,3%        | 19,1%        |
| <b>średnia</b>                          | <b>-3,0%</b> | <b>-8,2%</b> | <b>-2,0%</b> | <b>-3,0%</b> | <b>17,4%</b> | <b>24,1%</b> | <b>15,6%</b> |

Źródło: Bloomberg, \* do 22 lipca 2021 r. PZU Akcji Spółek Dywidendowych, \*\* do 20 lipca 2020 r. Alior Fundusz Funduszy Strategia Dynamiczna

Dzięki niewielkiej dyspersji stóp zwrot w poszczególnych segmentach krajowego rynku akcji (WIG20, mWIG40, sWIG80), o sukcesie decydowała trafna selekcja i alokacja branżowa. Styczeń nie przyniósł jednak dużej dyspersji stóp zwrotu w powyższej grupie i wszystkie fundusze zanotowały spadkowy miesiąc.

## Fundusze akcji polskich małych i średnich spółek

**Tabela 10.** Stopy zwrotu funduszy inwestujących głównie w krajowe małe i średnie spółki.

| Fundusz                                 | Styczeń      | 3 mies.      | 6 mies.      | YTD          | Rok          | 3 lata       | 5 lat        |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| NN Średnich i Małych Spółek             | -2,0%        | -6,9%        | 1,0%         | -2,0%        | 21,2%        | 51,1%        | 32,5%        |
| MetLife Akcji Małych Spółek             | -2,5%        | -9,8%        | -7,6%        | -2,5%        | 9,5%         | 66,9%        | 33,3%        |
| MetLife Średnich Spółek                 | -3,0%        | -8,7%        | 1,2%         | -3,0%        | 24,7%        | 51,9%        | 7,0%         |
| Investor Top Małych i Średnich Spółek*  | -3,0%        | -8,7%        | -4,6%        | -3,0%        | 12,4%        | 43,6%        | 36,4%        |
| Ipopema m-Indeks kat. B                 | -3,7%        | -11,1%       | 2,2%         | -3,7%        | 23,0%        | 20,8%        | 4,2%         |
| PZU Akcji Małych i Średnich Spółek      | -4,2%        | -10,3%       | -6,1%        | -4,2%        | 13,1%        | 30,4%        | -13,0%       |
| Aviva Małych Spółek                     | -4,3%        | -10,3%       | -2,0%        | -4,3%        | 7,7%         | 62,3%        | 17,4%        |
| Generali Akcje Małych i Średnich Spółek | -4,5%        | -9,2%        | -5,7%        | -4,5%        | 13,6%        | 48,8%        | 27,6%        |
| <b>średnia</b>                          | <b>-3,4%</b> | <b>-9,4%</b> | <b>-2,7%</b> | <b>-3,4%</b> | <b>15,6%</b> | <b>47,0%</b> | <b>18,2%</b> |

Źródło: Bloomberg

Podobnie jak w grupie funduszy akcji uniwersalnych, także w „MiŚ-ach” dyspersja stóp zwrotu w styczniu była niewielka. W przypadku funduszu z najwyższym wynikiem w grupie w styczniu, pomogła kilkunastoprocentowa dywersyfikacja portfela spółkami spoza Polski, z regionu CEE, oraz koncentracja na dobrze radzących sobie przedstawicielach sektora finansowego (blisko 30% portfela). Za ostatnie 6 mies. zyski są w stanie pokazywać jeszcze jedynie fundusze Metlife Średnich Spółek oraz fundusz indeksowy, oparty o mWIG40 - Ipopema m-Indeks, również z wysokimi alokacjami w spółki z sektora finansowego (w okolicach 30%).

Styczeń 2022

## Fundusze akcji zagranicznych rynków rozwiniętych (DM) - globalne

**Tabela 11.** Stopy zwrotu funduszy inwestujących w akcje z rynków rozwiniętych (z dominującym udziałem akcji z rynków rozwiniętych w aktywach).

| Fundusz   | Styczeń      | 3 mies.      | 6 mies.      | YTD          | Rok         | 3 lata       | 5 lat        |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| NN (L) Globalny Spółek Dywidendowych            | 0,2%         | 3,9%         | 8,9%         | 0,2%         | 25,8%       | 37,1%        | 37,9%        |
| Aviva Globalnych Akcji                          | -4,0%        | -0,9%        | 3,1%         | -4,0%        | 11,7%       | 19,8%        | 14,5%        |
| Metlife Akcji Rynków Rozwiniętych               | -4,1%        | -3,0%        | -1,9%        | -4,1%        | 12,8%       | 24,7%        | 30,3%        |
| BlackRock Global Equity Income PLN-hedged       | -4,2%        | -1,8%        | -1,6%        | -4,2%        | 12,2%       | 32,2%        | 39,1%        |
| PZU Akcji Rynków Rozwiniętych                   | -5,1%        | -4,8%        | -1,1%        | -5,1%        | 11,5%       | 34,4%        | 36,4%        |
| Alior Globalny Nowych Technologii***            | -7,4%        | -7,5%        | -6,7%        | -7,4%        | 3,5%        | -0,4%        |              |
| Schroder Global Equity PLN-hedged               | -7,4%        | -6,2%        | -2,6%        | -7,4%        | 9,0%        | 51,6%        | 74,5%        |
| Investor Quality**                              | -8,6%        | -5,9%        | -1,4%        | -8,6%        | 14,3%       | 19,7%        | 37,7%        |
| Generali Akcji: Megatrendy*                     | -8,8%        | -8,8%        | -4,2%        | -8,8%        | 9,2%        | 70,2%        | 62,0%        |
| Investor Akcji Spółek Wzrostowych               | -14,2%       | -18,1%       | -14,8%       | -14,2%       | -13,4%      | 31,4%        | 42,5%        |
| Ipopema Globalnych Megatrendów kat. B           | -15,4%       | -23,4%       | -18,8%       | -15,4%       | -13,3%      | 23,9%        | 40,0%        |
| <b>średnia</b>                                  | <b>-6,1%</b> | <b>-5,8%</b> | <b>-2,2%</b> | <b>-4,9%</b> | <b>9,5%</b> | <b>34,1%</b> | <b>42,7%</b> |
| Schroder Global Dividend Maximiser PLN-hedged** | 2,4%         | 3,1%         | 4,1%         | 2,4%         | 16,5%       | 10,5%        | 17,5%        |
| Fidelity Global Dividend* HMDISG PLN-hedged***  | -2,2%        | 3,1%         | 2,7%         | -2,2%        | 13,3%       | 38,3%        | 58,8%        |

Źródło: Bloomberg, \* do 20 lipca Alior Fundusz Funduszy Strategia Aktywna, \*\*do 26 lutego 2021 r. Investor Ameryka Łacińska, \*\*\* Stopa zwrotu nie obejmuje wypłacanych dywidend z funduszu i nie jest liczona do średniej

Czynnikiem najlepiej tłumaczącym różnicowanie w powyższej grupie funduszy inwestujących globalnie był styl inwestycyjny. Fundusze alokujące w spółki z tradycyjnych sektorów, takich jak banki, energia, materiałowy, itp. miały okazję przejść styczeń stosunkowo „suchą” stopą, a indeks MSCI Value stracił „jedynie” 1,4%. Niemożliwe było to natomiast dla funduszy inwestujących w spółki wzrostowe (nowych technologii, IT, itp.). Indeks MSCI Growth był rekordowo słaby relatywnie i stracił 9,3%. W trakcie miesiąca wyglądało to jeszcze gorzej. Na uwagę zasługują dokonania funduszy: 1) Schroder Dividend Maximiser (będąca w ofercie AB jednostka jest dywidendowa) oraz 2) NN (L) Globalny Spółek Dywidendowych. Cechą charakterystyczną tego pierwszego jest silne niedoważanie spółek amerykańskich i IT, a przeważanie spółek brytyjskich (FTSE100 jako jedyny z głównych indeksów rozwiniętych rynków akcji zanotowały dodatni styczeń). Z kolei w przypadku funduszu NN, inwestuje on w całości środki w źródłową jednostkę funduszu, zarządzanego z centrali firmy NN IP z Hagi, i mimo jak najbardziej globalnego charakteru inwestycji i dużej dywersyfikacji sektorowej (z przeważaniem jednak sektora finansowego oraz ochrony zdrowia) radzi sobie nad wyraz dobrze w trudnym otoczeniu rynkowym.

## Fundusze akcji amerykańskich - szczegółowe

**Tabela 12.** Stopy zwrotu funduszy inwestujących głównie w akcje amerykańskie.

| Fundusz                                       | Styczeń      | 3 mies.      | 6 mies.      | YTD          | Rok          | 3 lata       | 5 lat        |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| NN (L) Spółek Dywidendowych USA               | -1,3%        | 1,7%         | 3,7%         | -1,3%        | 19,8%        | 32,7%        | 42,0%        |
| Fidelity America PLN-hedged                   | -1,6%        | 2,7%         | 5,3%         | -1,6%        | 22,1%        | 27,6%        | 38,4%        |
| Metlife Akcji Amerykańskich                   | -4,5%        | -2,4%        | 0,5%         | -4,5%        | 15,2%        | 27,5%        | 37,2%        |
| Generali Akcji Amerykańskich*                 | -6,7%        | -3,4%        | -2,7%        | -6,7%        | 10,7%        | 63,1%        | 67,9%        |
| Franklin US Opportunities Fund (N) PLN-hedged | -11,8%       | -14,3%       | -10,5%       | -11,8%       | 3,9%         | 67,2%        | 111,0%       |
| <b>średnia</b>                                | <b>-5,2%</b> | <b>-3,1%</b> | <b>-0,7%</b> | <b>-5,2%</b> | <b>14,3%</b> | <b>43,6%</b> | <b>59,3%</b> |

Źródło: Bloomberg, \* do 10 stycznia 2020 r. Generali Akcje Selektowny Globalny

Bardzo duża dyspersja stóp zwrotu w gronie funduszy ograniczających się do emitentów działających na rynku amerykańskim wynikała, podobnie jak w funduszach globalnych, ze stylu inwestycyjnego growth/value. Zdecydowanie lepiej wypadły spółki value, dlatego na czele zestawienia styczniowych stóp zwrotu znalazły się fundusze NN (L) Spółek Dywidendowych USA oraz Fidelity America, natomiast

## Styczeń 2022

zdecydowanie od stawki odstawał Franklin US Opportunities, którego cechą charakterystyczną jest bazowanie w ponad 40% na spółkach z sektora IT, permanentnie niska alokacja lub jej brak w sektory bankowy, surowcowy, itp., czyli akurat te, które najlepiej zachowały się w styczniu.

## Fundusze akcji europejskich - szczegółowe

**Tabela 13.** Stopy zwrotu funduszy inwestujących głównie w akcje europejskie.

| Fundusz  | Styczeń      | 3 mies.      | 6 mies.     | YTD          | Rok          | 3 lata       | 5 lat        |
|--|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Franklin European Dividend Fund (N) PLN-hedged | 1,4%         | 2,0%         | 5,1%        | 1,4%         | 16,2%        | 9,5%         | 13,4%        |
| NN (L) Europejskich Spółek Dywidendowych       | 0,5%         | 3,7%         | 7,9%        | 0,5%         | 24,0%        | 33,1%        | 35,3%        |
| Aviva Europejskich Akcji                       | -3,5%        | -2,3%        | -2,7%       | -3,5%        | 7,8%         | 21,8%        | -1,6%        |
| Generali Akcji Europejskich*                   | -4,0%        | -2,4%        | 1,8%        | -4,0%        | 15,9%        | 45,7%        | 52,9%        |
| Schroder Euro Equity PLN-hedged                | -4,8%        | -4,6%        | -1,6%       | -4,8%        | 14,6%        | 32,5%        | 35,1%        |
| Fidelity European Dynamic Growth PLN-hedged    | -7,8%        | -6,7%        | -4,9%       | -7,8%        | 8,6%         | 47,6%        | 78,5%        |
| <b>średnia</b>                                 | <b>-3,0%</b> | <b>-1,7%</b> | <b>1,0%</b> | <b>-3,0%</b> | <b>14,5%</b> | <b>31,7%</b> | <b>35,6%</b> |

Źródło: Bloomberg, \*do 10 stycznia 2020 r. Generali Akcje Biopharma

Podobnie jak w dwu poprzednich grupach, także wśród funduszy inwestujących w akcje wyłącznie w Europie dały o sobie znać kwestie związane ze stylem inwestycyjnym. Zdecydowanie lepiej radziły sobie spółki z tradycyjnych sektorów, zaliczane do segmentu *value*, toteż najwyższe miejsce w zestawieniu styczniowych stóp zwrotu, a i też wzrosty zanotowały fundusze najbardziej w te spółki przeważone, mianowicie Franklin European Dividend oraz NN (L) Spółek Dywidendowych. Fundusze stosujące strategie będące mieszanką obu tych stylów uplasowały się w środku stawki, ze spadkami w przedziale od 3,5 do 4,8%, natomiast fundusz Fidelity, bazujący wyłącznie na spółkach wzrostowych, zestawienie styczniowych stóp zwrotu zamknął.

## Fundusze akcji z rynków rozwijających się (EM) - globalne

**Tabela 14.** Stopy zwrotu funduszy inwestujących w akcje z rynków rozwijających się globalnie.

| Fundusz                                     | Styczeń      | 3 mies.      | 6 mies.      | YTD          | Rok          | 3 lata       | 5 lat        |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Investor BRIC                               | 1,2%         | -1,2%        | -2,6%        | 1,2%         | -5,4%        | 13,0%        | 27,7%        |
| Investor Akcji Rynków Wschodzących          | 0,0%         | -1,6%        | -1,6%        | 0,0%         | -0,9%        | 9,3%         | 10,9%        |
| NN (L) Spółek Dywidendowych Rynków Wsch.    | -1,0%        | -0,7%        | -1,9%        | -1,0%        | -3,4%        | 13,9%        | 22,3%        |
| Schroder Global EM Opportunities PLN-hedged | -1,8%        | -8,0%        | -9,6%        | -1,8%        | -11,5%       | 27,1%        | 49,1%        |
| PZU Akcji Rynków Wschodzących               | -2,4%        | -4,0%        | -3,4%        | -2,4%        | -5,6%        | 10,1%        | 29,8%        |
| MetLife Akcji Rynków Wschodzących           | -3,0%        | -6,2%        | -7,9%        | -3,0%        | -8,8%        | 7,4%         | 19,6%        |
| <b>średnia</b>                              | <b>-1,2%</b> | <b>-3,6%</b> | <b>-4,5%</b> | <b>-1,2%</b> | <b>-5,9%</b> | <b>13,5%</b> | <b>26,6%</b> |

Źródło: Bloomberg

Spadkowa trend na rynkach wschodzących trwał jeszcze w styczniu, choć jego impet wyraźnie zmalał. Przed stratami zdołały uchronić fundusze Investors, inwestujące w euro i zabezpieczające portfel do PLN vs. EUR, ale z ekspozycją na aktywa z rynków wschodzących w walutach lokalnych właśnie w euro. W sytuacji takiej jak w styczniu, kiedy eurodolar zniżył o 1,2%, stanowiło to dodatkowy plus względem funduszy inwestujących w dolarze, bądź bez jednoznacznej specyfikacji walutowej. Trend osłabienia eurodolara miał miejsce także przez większą część ubiegłego roku, co znajduje odzwierciedlenie w zestawieniu stóp zwrotu także za dłuższy okres.



**Styczeń 2022**

## Fundusze akcji azjatyckich rynków wschodzących

**Tabela 15.** Stopy zwrotu funduszy inwestujących w akcje z azjatyckich rynków wchodzących.

| Fundusz                                    | Styczeń      | 3 mies.      | 6 mies.      | YTD          | Rok          | 3 lata       | 5 lat        |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Investor Indie i Chiny                     | 0,4%         | -2,7%        | 3,6%         | 0,4%         | 3,6%         | 35,9%        | 46,0%        |
| Franklin India Fund (N) PLN-hedged         | -0,2%        | -2,0%        | 8,6%         | -0,2%        | 25,6%        | 47,3%        | 49,9%        |
| Templeton Asian Growth Fund (N) PLN-hedged | -0,9%        | -5,5%        | -4,7%        | -0,9%        | -16,0%       | 17,8%        | 22,2%        |
| Fidelity Emerging Asia PLN-hedged          | -1,3%        | -5,0%        | -0,9%        | -1,3%        | -8,0%        | 11,8%        | 36,3%        |
| BlackRock Asian Dragon PLN-hedged          | -2,9%        | -7,1%        | -5,7%        | -2,9%        | -13,3%       | 24,3%        | 36,0%        |
| Schroder Asian Opportunities PLN-hedged    | -3,0%        | -5,1%        | -6,3%        | -3,0%        | -12,8%       | 27,0%        | 57,4%        |
| MetLife Akcji Chińskich I Azjatyckich      | -4,2%        | -9,3%        | -10,9%       | -4,2%        | -16,6%       | 16,1%        | 26,7%        |
| Schroder Indian Opportunities PLN-hedged   | -5,2%        | -6,0%        | 1,0%         | -5,2%        | 18,2%        | 47,4%        | 72,7%        |
| <b>średnia</b>                             | <b>-2,2%</b> | <b>-5,3%</b> | <b>-1,9%</b> | <b>-2,2%</b> | <b>-2,4%</b> | <b>28,5%</b> | <b>43,4%</b> |

Źródło: Bloomberg

Azjatyckie rynki wschodzące kolejny miesiąc były słabsze od rynków wschodzących ogółem. Indeks MSCI EM Asia stracił 3,5% vs. 1,9% spadku indeksu MSCI EM. Z funduszy nieograniczających się tylko do jednego kraju, kolejny miesiąc najlepiej wypadł fundusz Investor Indie i Chiny, który inwestuje całość aktywów w dwie jednostki funduszy DWS oraz jeden ETF Lyxora, zarządzane w euro, co różnicuje in plus względem większości konkurencji wyniki w sytuacji spadku eurodolara, który miał miejsce w styczniu, jak i przez większą część ubiegłego roku. Sam rynek indyjski zanotował „płaski” miesiąc, co nie przeszkodziło funduszom inwestującym wyłącznie na tym rynku zanotować aż 5%-ową różnicę w stopach zwrotu, którą niemal w całości można przypisać trafności selekcji na poziomie poszczególnych spółek, gdyż fundusze, bazując na danych z ostatnich kart, nie różniły się zbytnio na poziomie alokacji sektorowej.

## Fundusze akcji z rynków wschodzących - pozostałe

**Tabela 16.** Stopy zwrotu funduszy inwestujących w akcje na rynkach wschodzących w konkretnych rejonach, ale poza Azją.

| Fundusz                                     | Styczeń     | 3 mies.      | 6 mies.      | YTD         | Rok         | 3 lata      | 5 lat       |
|---|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Templeton Latin America Fund PLN-hedged     | 8,9%        | 9,3%         | -6,8%        | 8,9%        | -1,7%       | -19,9%      | -6,2%       |
| Investor Turcja                             | 6,7%        | -2,9%        | -4,1%        | 6,7%        | -16,7%      | -30,0%      | -42,3%      |
| BlackRock Latin America PLN-hedged          | 5,9%        | 7,8%         | -12,5%       | 5,9%        | -6,8%       | -29,2%      | -13,3%      |
| Generali Akcje: Turcja                      | 4,1%        | -3,9%        | -4,3%        | 4,1%        | -11,4%      | -13,2%      | -28,9%      |
| MetLife Akcji Europy Środkowo-wschodniej    | 0,8%        | -1,7%        | 3,5%         | 0,8%        | 18,9%       | 16,7%       | 8,8%        |
| MetLife Akcji Nowa Europa                   | -0,1%       | -5,1%        | -0,1%        | -0,1%       | 13,5%       | 11,6%       | 0,5%        |
| Schroder Frontier Markets Equity PLN-hedged | -2,3%       | -3,6%        | 7,9%         | -2,3%       | 23,1%       | 29,4%       | 28,0%       |
| Generali Akcje Nowa Europa                  | -2,7%       | -7,6%        | -0,1%        | -2,7%       | 10,1%       | 16,3%       | 19,3%       |
| Fidelity EMEA PLN-hedged                    | -6,4%       | -12,4%       | -6,1%        | -6,4%       | 12,9%       | 28,8%       | 34,6%       |
| Investor Rosja                              | -8,8%       | -18,7%       | -7,7%        | -8,8%       | 11,2%       | 29,5%       | 21,8%       |
| <b>średnia</b>                              | <b>0,6%</b> | <b>-3,9%</b> | <b>-3,0%</b> | <b>0,6%</b> | <b>5,3%</b> | <b>4,0%</b> | <b>2,2%</b> |

Źródło: Bloomberg

Tradycyjnie w grupie funduszy inwestujących na rynkach wschodzących punktowo, a więc nie dających się zakwalifikować do żadnej z poprzednich dwu grup, dyspersja stóp zwrotu za styczeń była największa. Stabilizacja kursu walutowego pozwoliła odrobić część strat z grudnia funduszom akcji tureckich, jednak jeszcze wyższą stopę zwrotu uzyskały fundusze inwestujące w akcje z Ameryki Łacińskiej. Najgorzej wypadły natomiast, w związku ze wzrostem napięcia geopolitycznego, akcje rosyjskie.

Styczeń 2022

## Fundusze surowcowe

**Tabela 17.** Stopy zwrotu funduszy inwestujących w surowce i akcje spółek surowcowych.

| Fundusz                               | Styczeń      | 3 mies.      | 6 mies.      | YTD          | Rok         | 3 lata       | 5 lat        |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| Franklin Natural Resources PLN-hedged | 7,7%         | 5,3%         | 19,3%        | 7,7%         | 40,1%       | 1,9%         | -17,8%       |
| NN (L) Indeks Surowców                | 7,5%         | 4,0%         | 10,0%        | 7,5%         | 31,5%       | 68,8%        | 89,8%        |
| Quercus Gold                          | -0,8%        | 0,9%         | -1,5%        | -0,8%        | -4,5%       | 22,2%        | 22,1%        |
| Investor Gold                         | -1,3%        | -0,7%        | -3,9%        | -1,3%        | -6,9%       | 18,6%        | 12,2%        |
| Blackrock World Mining PLN-hedged     | -1,5%        | 3,8%         | -6,3%        | -1,5%        | 13,6%       | 60,0%        | 62,1%        |
| Generali Złota*                       | -1,6%        | -1,1%        | -5,6%        | -1,6%        | -9,5%       | 9,5%         | 10,4%        |
| Blackrock World Gold PLN-hedged       | -7,6%        | -7,6%        | -13,2%       | -7,6%        | -15,2%      | 26,8%        | 4,5%         |
| Schroder Global Gold PLN-hedged       | -9,7%        | -10,7%       | -16,1%       | -9,7%        | -22,6%      | 21,8%        | 11,7%        |
| <b>średnia</b>                        | <b>-0,9%</b> | <b>-0,8%</b> | <b>-2,2%</b> | <b>-0,9%</b> | <b>3,3%</b> | <b>28,7%</b> | <b>24,4%</b> |

Źródło: Bloomberg, \* do 10 stycznia 2020 r. Uniakcje Daleki Wschód

Zróżnicowanie stóp zwrotu funduszy inwestujących na rynku surowcowym w styczniu było spore. Zdecydowanie najintraćniejszymi dla inwestorów okazały się fundusze: 1) Franklina – inwestujący głównie w spółki z sektora ropy i gazu z Ameryki Północnej, 2) NN (L) Indeks Surowców – inwestujący poprzez jednostkę źródłową, zarządzaną przez spółkę matkę polskiego TFI – NN IP z siedzibą w Hadze, w portfel kontraktów terminowy na kilkanaście różnych surowców z indeksu Bloomberg Commodity. Na uznanie zasługuje zwłaszcza ta druga strategia, gdyż na przestrzeni ostatniego roku zmienność funduszu była zdecydowanie poniżej średniej, a stopa zwrotu druga najlepsza. Wynik funduszu Franklina w styczniu błędnie natomiast jeśli zestawimy to z wynikiem zbiorczym sektora spółek energetycznych globalnie; indeks MSCI Energy zyskał w styczniu rekordowe 15%. Na drugim końcu zestawienia styczniowych stóp zwrotu znalazły się fundusze inwestujące w akcje spółek z obszaru złota. Cena tego kruszcu (podobnie jak i srebra) zachowuje się odmiennie względem szerokiego rynku surowcowego i znajduje się pod presją w obliczu prawdopodobnych podwyżek stóp procentowych w USA i wzrostu realnych stóp procentowych na rynkach DM z obecnych rekordowo ujemnych poziomów.

## Fundusze akcji pozostałe

**Tabela 18.** Stopy zwrotu funduszy, których przedmiot inwestycji nie kwalifikuje do żadnej z poprzednich grup.

| Fundusz                                       | Styczeń      | 3 mies.      | 6 mies.      | YTD          | Rok         | 3 lata       | 5 lat        |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| Templeton Global Climate Change PLN-hedged    | -1,0%        | -3,1%        | 2,4%         | -1,0%        |             |              |              |
| NN (L) Japonia                                | -1,3%        | -1,6%        | 3,5%         | -1,3%        | 13,1%       | 20,2%        | 25,7%        |
| Investor Fundamentalny Dywidend i Wzrostu*    | -4,3%        | -5,0%        | 0,5%         | -4,3%        | 14,5%       | 62,6%        | 87,0%        |
| Investor Niemcy                               | -5,0%        | -4,1%        | -2,7%        | -5,0%        | 8,1%        | 31,2%        | 27,3%        |
| Aviva Nowoczesnych Technologii                | -5,1%        | -6,2%        | -7,6%        | -5,1%        | 2,3%        | 46,4%        | 25,3%        |
| PZU Medyczny                                  | -5,6%        | -3,1%        | -2,5%        | -5,6%        | 8,3%        | 25,2%        | 1,7%         |
| Investor Top 50 Małych i Średnich Spółek      | -5,6%        | -10,1%       | -8,0%        | -5,6%        | 1,6%        | 29,7%        | 33,4%        |
| Generali Akcji Ekologicznych                  | -8,8%        | -8,2%        | -5,1%        | -8,8%        |             |              |              |
| BlackRock Nutrition PLN-hedged                | -9,2%        | -10,4%       | -14,2%       | -9,2%        | -7,8%       | 20,1%        | 14,9%        |
| Investor Akcji                                | -11,4%       | -14,4%       | -10,8%       | -11,4%       | -4,1%       | 41,4%        | 43,7%        |
| NN (L) Globalny Odpowiedzialnego Inwestowania | -12,2%       | -13,0%       | -7,2%        | -12,2%       | 5,3%        | 43,6%        | 39,3%        |
| Investor Nowych Technologii                   | -13,0%       | -14,2%       | -10,7%       | -13,0%       | -6,3%       | 68,5%        | 121,2%       |
| <b>średnia</b>                                | <b>-6,9%</b> | <b>-7,8%</b> | <b>-5,2%</b> | <b>-6,9%</b> | <b>3,5%</b> | <b>38,9%</b> | <b>42,0%</b> |

Źródło: Bloomberg

W grupie funduszy niedających zakwalifikować się do żadnej z poprzednich grup, na uwagę zasługuje bardzo dobry wynik rozwiązania tematycznego Templetona z obszaru transformacji gospodarek w kierunku niskoemisyjnym. Jednocześnie „zielone” rozwiązanie NN znalazło się w dole zestawienia, wraz z funduszami spółek wzrostowych Investors TFI.

Styczeń 2022

## Stopy zwrotu klas aktywów

| <b>AKCJE - regiony</b>            | <b>Waluta</b> | <b>Styczeń</b> | <b>3 mies.</b> | <b>6 mies.</b> | <b>Rok</b> | <b>3 lata</b> | <b>5 lat</b> |
|-----------------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|------------|---------------|--------------|
| MSCI ALL Countries                | USD           | -5,0%          | -3,7%          | -0,9%          | 11,6%      | 46,0%         | 65,6%        |
| MSCI World                        | USD           | -5,3%          | -3,6%          | -0,3%          | 14,9%      | 50,8%         | 70,7%        |
| MSCI Emerging Markets             | USD           | -1,9%          | -4,5%          | -5,4%          | -9,1%      | 15,1%         | 32,9%        |
| MSCI EM Asia                      | USD           | -3,5%          | -5,8%          | -6,5%          | -13,5%     | 23,4%         | 44,9%        |
| MSCI EM Latin America             | USD           | 7,3%           | 8,4%           | -8,9%          | 0,0%       | -22,5%        | -9,2%        |
| MSCI EM Europe                    | USD           | -7,0%          | -18,0%         | -8,2%          | 7,3%       | 1,5%          | 14,2%        |
| MSCI Poland                       | PLN           | -1,6%          | -6,8%          | -0,4%          | 15,3%      | -12,5%        | 0,8%         |
| MSCI Frontier Markets             | USD           | -3,6%          | -6,9%          | 0,0%           | 12,0%      | 18,7%         | 20,6%        |
| S&P500 - USA                      | USD           | -5,3%          | -2,0%          | 2,7%           | 21,6%      | 67,0%         | 98,1%        |
| Russell 2000                      | USD           | -9,7%          | -11,7%         | -8,9%          | -2,2%      | 35,3%         | 49,0%        |
| MSCI Europe                       | EUR           | -3,2%          | -0,6%          | 2,4%           | 19,4%      | 29,1%         | 28,2%        |
| StoxxEurope600 - Europa           | EUR           | -3,9%          | -1,4%          | 1,5%           | 18,4%      | 30,7%         | 30,2%        |
| DAX - Niemcy                      | EUR           | -2,6%          | -1,4%          | -0,5%          | 15,2%      | 38,5%         | 34,1%        |
| CAC40 - Francja                   | EUR           | -2,2%          | 2,5%           | 5,8%           | 29,6%      | 40,2%         | 47,4%        |
| IBEX35 - Hiszpania                | EUR           | -1,2%          | -4,9%          | -0,7%          | 11,0%      | -4,9%         | -7,5%        |
| FTSE-MIB (Włochy)                 | EUR           | -1,9%          | -0,2%          | 5,7%           | 24,3%      | 35,9%         | 44,2%        |
| FTSE100 - Wlk. Brytania           | GBP           | 1,1%           | 3,1%           | 6,1%           | 16,5%      | 7,1%          | 5,1%         |
| FTSE Nordic 30                    | SEK           | -6,3%          | -1,5%          | 0,3%           | 19,9%      | 50,9%         | 65,1%        |
| Nikkei - Japonia                  | JPY           | -6,2%          | -6,5%          | -1,0%          | -2,4%      | 30,0%         | 41,8%        |
| TOPIX - Japonia                   | JPY           | -4,8%          | -5,3%          | -0,3%          | 4,8%       | 21,0%         | 24,6%        |
| MSCI China                        | HKD           | -2,9%          | -11,5%         | -13,4%         | -29,8%     | 3,2%          | 30,5%        |
| Hang Seng - Hongkong              | HKD           | 1,7%           | -6,2%          | -8,3%          | -15,8%     | -14,8%        | 1,9%         |
| Kospi - Korea Płd.                | KRW           | -10,6%         | -11,5%         | -17,7%         | -13,2%     | 22,3%         | 27,8%        |
| SENSEX - Indie                    | INR           | -0,4%          | -2,2%          | 10,3%          | 25,3%      | 60,0%         | 109,8%       |
| XU100 - Turcja                    | TRY           | 7,8%           | 31,6%          | 43,8%          | 36,0%      | 92,5%         | 132,1%       |
| RTS- Rosja                        | USD           | -10,1%         | -22,2%         | -11,7%         | 4,9%       | 18,2%         | 23,3%        |
| BOVESPA - Brazylia                | BRL           | 7,0%           | 8,4%           | -7,9%          | -2,5%      | 15,1%         | 73,4%        |
| WIG                               | PLN           | -2,7%          | -8,4%          | -0,3%          | 18,3%      | 11,7%         | 22,1%        |
| <b>AKCJE - segmenty</b>           | <b>Waluta</b> | <b>Styczeń</b> | <b>3 mies.</b> | <b>6 mies.</b> | <b>Rok</b> | <b>3 lata</b> | <b>5 lat</b> |
| MSCI ACWI Small Cap               | USD           | -7,2%          | -8,4%          | -6,5%          | 4,4%       | 36,1%         | 49,7%        |
| MSCI ACWI Large Cap               | USD           | -4,6%          | -3,1%          | -0,2%          | 12,4%      | 47,8%         | 68,6%        |
| WIG20                             | PLN           | -2,5%          | -8,1%          | -1,9%          | 13,4%      | -7,2%         | 7,4%         |
| WIG20 total return                | PLN           | -2,5%          | -8,1%          | -0,8%          | 15,9%      | -1,5%         | 18,9%        |
| mWIG40                            | PLN           | -3,5%          | -10,5%         | 3,3%           | 24,5%      | 25,3%         | 10,0%        |
| sWIG80                            | PLN           | -2,9%          | -8,6%          | -5,7%          | 15,3%      | 75,8%         | 27,5%        |
| <b>AKCJE - sektory</b>            | <b>Waluta</b> | <b>Styczeń</b> | <b>3 mies.</b> | <b>6 mies.</b> | <b>Rok</b> | <b>3 lata</b> | <b>5 lat</b> |
| MSCI World Healthcare             | USD           | -7,5%          | -4,3%          | -3,1%          | 8,4%       | 41,6%         | 73,7%        |
| MSCI World Energy                 | USD           | 15,3%          | 10,7%          | 28,0%          | 51,6%      | -0,2%         | -5,3%        |
| MSCI World Financials             | USD           | 0,5%           | -2,2%          | 5,7%           | 27,9%      | 35,0%         | 38,5%        |
| MSCI World Metals&Mining          | USD           | -0,3%          | 5,0%           | -8,6%          | 8,7%       | 36,9%         | 42,1%        |
| MSCI World Industrials            | USD           | -6,8%          | -5,8%          | -4,8%          | 10,4%      | 35,7%         | 49,6%        |
| MSCI World Consumer Discretionary | USD           | -8,5%          | -8,3%          | -2,6%          | 7,8%       | 66,0%         | 98,9%        |
| MSCI World Consumer Staples       | USD           | -3,1%          | 2,3%           | 2,0%           | 12,2%      | 29,6%         | 34,8%        |
| MSCI World IT                     | USD           | -8,5%          | -3,8%          | 1,2%           | 18,8%      | 128,5%        | 210,8%       |
| Nasdaq                            | USD           | -9,0%          | -8,1%          | -2,9%          | 8,9%       | 95,6%         | 153,6%       |
| Nasdaq100                         | USD           | -8,5%          | -5,8%          | -0,2%          | 15,5%      | 116,2%        | 191,8%       |
| S&P Global Clean Energy           | USD           | -12,3%         | -26,0%         | -17,7%         | -37,6%     | 95,2%         | 124,6%       |
| Eurostoxx Banks                   | EUR           | 6,0%           | 3,7%           | 14,6%          | 51,2%      | 16,8%         | -9,7%        |
| WIG-Games                         | PLN           | -10,4%         | -2,8%          | -17,9%         | -31,4%     | 64,5%         |              |
| WIG-Energia                       | PLN           | -7,1%          | -21,5%         | -12,8%         | 7,6%       | -18,1%        | -16,3%       |
| WIG-Banki                         | PLN           | 5,3%           | -3,2%          | 37,3%          | 87,3%      | 19,4%         | 33,1%        |
| <b>AKCJE - style inwestycyjne</b> | <b>Waluta</b> | <b>Styczeń</b> | <b>3 mies.</b> | <b>6 mies.</b> | <b>Rok</b> | <b>3 lata</b> | <b>5 lat</b> |
| MSCI World Growth                 | USD           | -9,3%          | -8,2%          | -4,2%          | 10,3%      | 76,9%         | 115,7%       |
| MSCI World Value                  | USD           | -1,4%          | 0,8%           | 3,3%           | 19,0%      | 25,5%         | 31,6%        |

## Styczeń 2022

| <b>SUROWCE</b>                  | Waluta | Styczeń | 3 mies. | 6 mies. | Rok    | 3 lata  | 5 lat   |
|---------------------------------|--------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|
| Ropa Brent                      | USD    | 15,4%   | 11,0%   | 24,9%   | 71,6%  | 49,4%   | 56,4%   |
| Miedź                           | USD    | -3,1%   | -1,0%   | -3,5%   | 21,6%  | 55,3%   | 58,6%   |
| Aluminium                       | USD    | 8,7%    | 12,7%   | 17,4%   | 53,9%  | 61,2%   | 68,0%   |
| Bloomberg Agriculture Index TR* | USD    | 5,8%    | 9,2%    | 12,4%   | 27,9%  | 54,1%   | 22,0%   |
| Rudy żelaza                     | USD    | 16,6%   | 8,2%    | -38,1%  | -22,0% | 72,5%   | 63,1%   |
| Węgiel koksujący                | CNY    | 2,5%    | 15,3%   | 17,2%   |        |         |         |
| Złoto                           | USD    | -1,8%   | 0,8%    | -0,9%   | -2,7%  | 36,0%   | 48,4%   |
| Srebro                          | USD    | -3,6%   | -6,0%   | -11,9%  | -16,8% | 39,9%   | 28,0%   |
| Bloomberg Commodity Index       | USD    | 8,8%    | 4,4%    | 12,0%   | 34,7%  | 33,6%   | 23,1%   |
| <b>OBLIGACJE</b>                | Waluta | Styczeń | 3 mies. | 6 mies. | Rok    | 3 lata  | 5 lat   |
| DM skarbowe                     | USD    | -1,9%   | -2,4%   | -5,5%   | -7,3%  | 4,5%    | 11,8%   |
| USD Korporacyjne IG             | USD    | -3,4%   | -3,4%   | -4,5%   | -3,1%  | 17,6%   | 24,5%   |
| EUR Korporacyjne IG             | EUR    | -1,3%   | -1,2%   | -3,0%   | -2,2%  | 5,6%    | 8,5%    |
| USD azjatyckie IG               | USD    | -2,2%   | -2,0%   | -2,3%   | -2,1%  | 14,8%   | 22,1%   |
| USD Korporacyjne HY             | USD    | -2,7%   | -1,9%   | -1,6%   | 2,1%   | 20,0%   | 30,1%   |
| EUR Korporacyjne HY             | EUR    | -1,4%   | -1,0%   | -1,2%   | 2,2%   | 14,6%   | 19,5%   |
| EM skarbowe w walucie lokalnej  | USD    | 0,0%    | 0,7%    | -1,3%   | -1,2%  | 9,5%    | 21,7%   |
| EM skarbowe w USD               | USD    | -3,1%   | -3,2%   | -4,4%   | -4,0%  | 8,3%    | 16,6%   |
| Polskie Skarbowe > 1YR          | PLN    | -0,5%   | -5,5%   | -10,3%  | -11,4% | -1,7%   | 9,1%    |
| <b>POZOSTALE</b>                | Waluta | Styczeń | 3 mies. | 6 mies. | Rok    | 3 lata  | 5 lat   |
| EUR/USD                         | USD    | -1,2%   | -2,8%   | -5,3%   | -7,4%  | -1,9%   | 4,0%    |
| EUR/PLN                         | PLN    | -0,1%   | -0,6%   | 0,3%    | 1,4%   | 7,5%    | 6,0%    |
| CHF/PLN                         | PLN    | -0,5%   | 1,0%    | 3,5%    | 5,2%   | 17,5%   | 8,8%    |
| USD/PLN                         | PLN    | 1,1%    | 2,3%    | 6,0%    | 9,5%   | 9,6%    | 1,9%    |
| USD/JPY                         | USD    | 0,0%    | -1,0%   | -4,7%   | -9,0%  | -5,5%   | -2,0%   |
| Bloomberg USD Index             | USD    | 0,8%    | 2,0%    | 3,8%    | 4,7%   | 0,2%    | -4,1%   |
| MSCI EM Currency Index          | USD    | 0,1%    | 0,2%    | 0,4%    | 1,1%   | 4,9%    | 12,9%   |
| JP Morgan EM Currency Index     | USD    | 0,3%    | -4,2%   | -6,3%   | -7,4%  | -16,9%  | -20,3%  |
| Europe REITS                    | EUR    | 0,3%    | 1,9%    | -2,0%   | 13,4%  | -9,5%   | -6,8%   |
| US REIT's                       | USD    | -7,0%   | -0,3%   | 2,7%    | 29,0%  | 24,3%   | 28,0%   |
| <b>USA - FAAMNG + T</b>         | Waluta | Styczeń | 3 mies. | 6 mies. | Rok    | 3 lata  | 5 lat   |
| Apple                           | USD    | -1,6%   | 16,8%   | 20,2%   | 33,3%  | 332,7%  | 512,1%  |
| Amazon                          | USD    | -10,3%  | -11,3%  | -10,1%  | -6,7%  | 74,1%   | 263,3%  |
| Alphabet (Google)               | USD    | -6,6%   | -8,6%   | 0,4%    | 48,1%  | 140,3%  | 229,9%  |
| Microsoft                       | USD    | -7,5%   | -6,1%   | 9,6%    | 35,2%  | 208,0%  | 417,3%  |
| Facebook                        | USD    | -6,9%   | -3,2%   | -12,1%  | 21,3%  | 87,9%   | 140,4%  |
| Netflix                         | USD    | -29,1%  | -38,1%  | -17,5%  | -19,8% | 25,8%   | 203,6%  |
| Tesla                           | USD    | -11,4%  | -15,9%  | 36,3%   | 18,0%  | 1425,5% | 1759,1% |
| <b>Europa - GRANOLAS</b>        | Waluta | Styczeń | 3 mies. | 6 mies. | Rok    | 3 lata  | 5 lat   |
| Glaxosmithkline                 | GBP    | 2,3%    | 10,3%   | 18,8%   | 28,2%  | 30,0%   | 39,9%   |
| Roche                           | CHF    | -5,9%   | 0,8%    | 1,9%    | 19,7%  | 48,3%   | 80,1%   |
| ASML                            | EUR    | -15,9%  | -15,0%  | -6,8%   | 36,0%  | 299,7%  | 455,0%  |
| Nestle                          | CHF    | -6,6%   | -1,4%   | 3,7%    | 22,1%  | 48,8%   | 89,2%   |
| Novartis                        | CHF    | -0,2%   | 5,9%    | -4,5%   | 3,3%   | 16,5%   | 49,5%   |
| Novo Nordisk                    | DKK    | -10,7%  | -6,8%   | 13,7%   | 57,2%  | 130,1%  | 199,3%  |
| L'Oreal                         | EUR    | -9,6%   | -4,6%   | -2,3%   | 31,4%  | 86,8%   | 141,8%  |
| LVMH                            | EUR    | -0,6%   | 7,2%    | 7,7%    | 46,6%  | 168,4%  | 318,3%  |
| Astrazeneca                     | GBP    | -0,7%   | -5,2%   | 5,1%    | 18,2%  | 70,2%   | 145,4%  |
| SAP                             | EUR    | -11,2%  | -11,1%  | -7,9%   | 7,7%   | 28,5%   | 41,0%   |
| Sanofi                          | EUR    | 4,7%    | 7,3%    | 6,8%    | 24,8%  | 37,2%   | 51,1%   |
| <b>Chiny - BAT</b>              | Waluta | Styczeń | 3 mies. | 6 mies. | Rok    | 3 lata  | 5 lat   |
| Baidu                           | USD    | 7,4%    | -1,5%   | -2,6%   | -32,0% | -7,5%   | -8,8%   |
| Tencent Holding                 | HKD    | 6,5%    | 1,1%    | 1,5%    | -28,4% | 41,7%   | 141,0%  |
| Alibaba                         | USD    | 5,9%    | -23,7%  | -35,6%  | -50,4% | -25,3%  | 24,2%   |

Źródło: Bloomberg, dane w cenach zamknięcia na 31 stycznia 2022 r., skróty EM - rynki wschodzące, DM - rynki rozwinięte, JPM EMCI - indeks walut rynków wschodzących JP Morgana, IG - rating inwestycyjny, HY - rating subinwestycyjny, \* subindeks surowcowy Bloomburga, składa się z notowań kontraktów terminowych na kawę, kukurydzę, bawełnę, soję cukier, pszenicę, odzwierciedla w pełni zabezpieczone pozycje terminowe, jest obliczany w USD

**Styczeń 2022****Zespół Analiz i Doradztwa Biura Maklerskiego Alior Banku:**

|                 |  |              |                          |
|-----------------|--|--------------|--------------------------|
| Zbigniew Obara  | Menedżer ds. Analiz, Makler Papierów Wartościowych | 12 682 64 79 | Zbigniew.Obara@alior.pl  |
| Marcin Brendota | Ekspert ds. analiz, Doradca Inwestycyjny           | 22 555 22 90 | Marcin.Brendota@alior.pl |
| Tomasz Kolarz   | Ekspert ds. Data Science                           | 12 682 64 24 | Tomasz.Kolarz@alior.pl   |
| Adam Dudon      | Ekspert ds. analiz, Doradca Inwestycyjny           | 12 340 17 70 | Adam.Dudon@alior.pl      |

Powyższe opracowanie zostało przygotowane przez Biuro Maklerskie Alior Bank SA. Właścicielem niniejszego opracowania jest Alior Bank Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Łopuszańska 38D, 02-232 Warszawa, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIV Wydział Gospodarczy, KRS: 0000305178, REGON: 141387142, NIP: 1070010731, kapitał zakładowy: 1 305 539 910 PLN (opłacony w całości). Opracowanie zostało przygotowane przez pracowników Biura Maklerskiego Alior Bank S.A. będącego wydzieloną organizacyjnie jednostką w strukturach Alior Bank Spółka Akcyjna działającą na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 5 września 2008 roku i będącą pod jej nadzorem.

Powyższe publikacja została przygotowana wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi porady inwestycyjnej, rekomendacji i/lub oferty zakupu lub sprzedaży instrumentu finansowego, w szczególności nie stanowi świadczenia usług w zakresie doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu powszechnie obowiązujących przepisów prawa, w szczególności ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2010 r., Nr 211, poz. 1384 wraz z późn. zm.). Nie stanowi ono również oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku – Kodeks cywilny (Dz. U. z 1964 r., Nr 16, poz. 93 wraz z późn. zm.). W związku z powyższym, decyzje podejmowane przez klientów w oparciu o niniejszą analizę oraz opisane w niej przewidywania, szacunki jak i wskazane ryzyka, nie mogą stanowić podstawy roszczeń wysuwanych w stosunku do Alior Banku S.A.

Biuro Maklerskie Alior Bank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w opracowaniu, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Każda z opinii wyrażonych w powyższej publikacji może ulec zmianie bez zapowiedzi. Biuro Maklerskie Alior Bank S.A. nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Prezentowane wyniki inwestycyjne nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości, są wynikiem inwestycyjnym osiągniętym w konkretnym okresie historycznym.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez pisemnej zgody Biura Maklerskiego Alior Bank S.A. jest zabronione.